

# Varejo

## Varejo em Foco: Revelando os Desafios e Números do 1T23

Retail

Os últimos meses têm se mostrado desafiador para as operações de varejo. Frente a um núcleo de inflação persistentemente alta e uma taxa Selic em 13,75% a.a., e sazonalmente afetada, sentimos que este foi um trimestre de desaceleração de demanda. As varejistas precisaram equilibrar o seu fraco crescimento de receitas sem deixar a margem operacional escorregar.

Não é uma tarefa fácil, requer ajustes de investimentos e enxugamento de despesas a todo momento. Mas esse é o tom que enxergamos para o ano. Ao longo das teleconferência de resultados do 1T23, várias companhias mostraram que reduzirão o seu Capex para 2023, além de buscar otimizar ainda mais o seu ciclo operacional.

Das 11 empresas de varejo sobre a nossa cobertura, 55% apresentaram um resultado em linha ao esperado e 27% abaixo de nossa estimativa. Confira a análise de cada setor!

### Analistas

#### Iago Souza

iago.souza@genial.com.vc

#### Vinicius Esteves

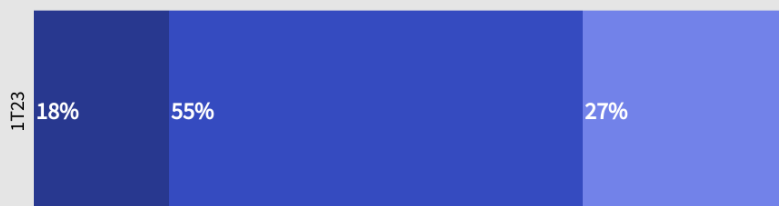
vinicius.esteves@genial.com.vc

#### Nina Mirazon

nina.mirazon@genial.com.vc

### TERMÔMETRO VAREJO

● Acima Est. Genial ● Em linha Est. Genial ● Abaixo Est. Genial



## Varejo Alimentar

Resultado **mais forte**: Grupo Mateus (GMAT3)

Resultado **mais fraco**: Carrefour (CRFB3)

**Temas centrais**: Os resultados do 1º trimestre giraram em torno de dois grandes pontos: **(I)** desinflação alimentar e **(II)** integração de aquisições e novas lojas abertas no último ano.

Após cerca de 30 meses, a inflação da categoria alimentar saiu de um patamar de duplo dígito para um único dígito, ao final do primeiro trimestre deste ano. Contudo, apesar da diminuição do peso dos alimentos na cesta de consumo, acreditamos que essa mudança ainda não será suficiente para compensar o impacto das elevações de preços ao longo dos últimos dois anos, principalmente quando analisamos as famílias de baixa renda, onde a inflação percebida ainda se mantém em um nível elevado.

**Um parêntese mais do que necessário.** Acreditamos que este atual cenário de menor inflação alimentar deve apenas estabilizar as contas na cesta de consumo. Não esperamos um efeito de recomposição de volume em cesta neste ano. Existe um *delay* natural a ser vencido! A partir daqui, e assim como já foi nesse 1º trimestre, o indicador **Same Store Sales (SSS) ficará sob evidência do mercado.**

E, falando em *Same Store Sales*, de longe, o **Carrefour foi a companhia mais impactada no trimestre, apresentando o menor SSS do setor**, a 5,7% (-180bps a/a), sem considerar o reajuste calendário. Existem três efeitos que, ao nosso ver, explicam esse movimento:

- (I) Efeito de desinflação alimentar e maior representatividade de Vendas B2B dentro de seu braço de Cash-and-Carry;
- (II) Maior competição do setor no eixo sul/sudeste; e
- (III) Possível canibalização de vendas de lojas maduras por conversões abertas em um raio próximo.

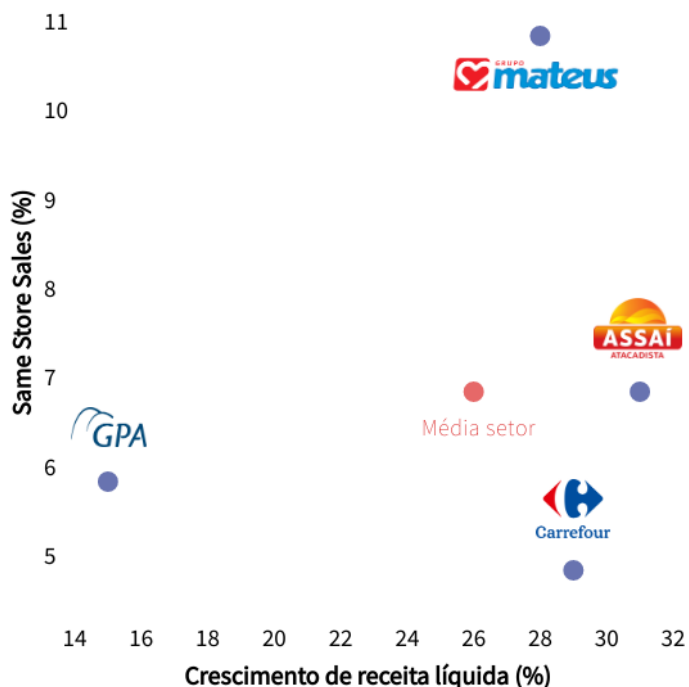
Fora dessa briga pelo eixo sudeste, longe da alta competição e canibalização do setor, o **Grupo Mateus "nadou de braçada", sendo a única companhia a sustentar um indicador SSS em duplo dígito, a 11,3% (-140bps a/a).**

**As dores de crescimento.** Outro ponto que marcou bastante os resultados das supermercadistas nesse 1T23 foi a integração de novas lojas (orgânicas e convertidas). Empresas como Carrefour e Assaí fizeram relevantes aquisições em 2022, vide compra do Grupo BIG e portfólio de hipermercado Extra.

Naturalmente, com a área de vendas do Carrefour e do Assaí crescendo a 55% a/a e 34% a/a, respectivamente, essas companhias apresentam o maior crescimento de receita líquida no trimestre, a 29% a/a e 32% a/a, em ordem.

Mas, não existe almoço grátis! **Aumentar a área de vendas em um cenário macroeconômico mais desafiador trouxe uma pressão de despesas operacionais ao resultado do setor.** Tanto Assaí quanto Carrefour viram sua margem EBITDA encolher 30bps a/a e 230bps a/a, respectivamente.

Novamente, o Grupo Mateus figurou como um "ponto fora da curva", sendo a única companhia do setor a elevar rentabilidade diante desse cenário (de 6,6% para 7,0%) – o que nos sugere que a varejista tem conseguindo replicar a sua estratégia comercial em novas praças da Regional Nordeste.



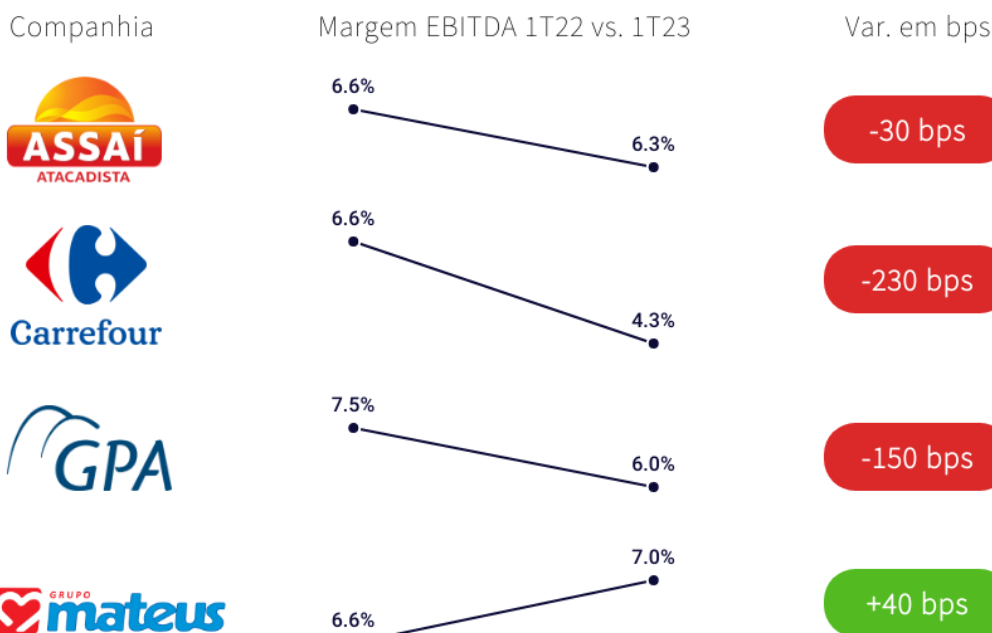
## VAREJO ALIMENTAR

### FATURAMENTO LÍQ.

	1T23	1T22
Assaí	15.096	11.443
Carrefour	24.385	18.846
GPA Brasil	4.496	3.910
Grupo Mateus	5.868	4.579

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## VAREJO ALIMENTAR | MARGEM EBITDA (IFRS 16)



Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## CICLO DE CAIXA



Ciclo de Caixa	1T23 A	1T22 A	Δ a/a
<b>Assaí</b>	<b>(6)</b>	<b>(16)</b>	<b>+10 dias</b>
Fornecedores	57	67	-11 dias
Estoques	47	48	-1 dias
Contas a Receber	4	3	0 dias
<b>Carrefour</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>+5 dias</b>
Fornecedores	64	61	+3 dias
Estoques	60	54	+6 dias
Contas a Receber	18	16	+2 dias
<b>GPA Brasil</b>	<b>(3)</b>	<b>(13)</b>	<b>+9 dias</b>
Fornecedores	66	78	-13 dias
Estoques	56	59	-3 dias
Contas a Receber	7	7	0 dias
<b>Grupo Mateus</b>	<b>80</b>	<b>105</b>	<b>-25 dias</b>
Fornecedores	44	35	+9 dias
Estoques	90	105	-15 dias
Contas a Receber	34	35	-1 dias

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Dívida Líquida/EBITDA aj.



Varejo Alimentar

[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Assaí</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>2,9 x</b>	<b>2,3 x</b>	<b>+0,6 x</b>
Dívida Líq.	8.520	6.527	30,5%
EBITDA LTM (pré-IFRS 16)	2.925	2.863	2,2%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>4,1 x</b>	<b>3,7 x</b>	<b>+0,4 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	16.799	12.547	33,9%
EBITDA LTM (pós-IFRS 16)	4.111	3.430	19,9%

\* sem recebíveis descontados



Varejo Alimentar

[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Carrefour</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>2,2 x</b>	<b>1,1 x</b>	<b>+1,1 x</b>
Dívida Líq.	13.838	6.365	117,4%
EBITDA LTM	6.414	5.861	9,4%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>2,9 x</b>	<b>1,5 x</b>	<b>+1,4 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	18.450	8.518	116,6%
EBITDA LTM	6.414	5.861	9,4%

\* sem recebíveis descontados



Varejo Alimentar

[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>GPA Brasil</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>2,7 x</b>	<b>1,7 x</b>	<b>+1,0 x</b>
Dívida Líq.	3.043	2.170	40,2%
EBITDA LTM	1.121	1.302	-13,9%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>6,3 x</b>	<b>6,3 x</b>	<b>+0,0 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	7.095	8.240	-13,9%
EBITDA LTM	1.121	1.302	-13,9%

\* sem recebíveis descontados



Varejo Alimentar

[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Grupo Mateus</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>0,1 x</b>	<b>0,4 x</b>	<b>-0,3 x</b>
Dívida Líq.	136	425	-68,1%
EBITDA LTM	1.357	1.063	27,7%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>1,1 x</b>	<b>1,4 x</b>	<b>-0,2 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	1.550	1.475	5,1%
EBITDA LTM	1.357	1.063	27,7%

\* sem recebíveis descontados

Fonte: Elaborado por Genial Institucional  
\*Inc. arrendamento e exc. recebíveis

## Varejo Farmacêutico

Resultado **mais forte**: RD – Raia Drogasil (RADL3)

Resultado **mais fraco**: Pague Menos (PGMN3)

**Temas centrais**: Os resultados do 1º trimestre giraram em torno de três tópicos: **(I)** aberturas dos últimos doze meses; **(II)** último reajuste CMED 2022 de 10,9% (um dos mais altos dos últimos anos); e **(III)** o cenário competitivo mais favorável aos players de maior escala.

Os pilares **(I)** e **(II)** foram os grandes responsáveis pela **expansão de receita bruta das companhias** (em média 23% a/a).

- (I) Com exceção de Pague Menos, que fez uma aquisição relevante (Extrafarma) e expandiu seu parque de área em 40,9% m<sup>2</sup> a/a, somando +478 lojas (em sua maioria inorgânicas), as demais atingiram seus respectivos *guidances* de aberturas de forma 100% orgânica. A RD cresceu sua área de vendas crescer 8,5% a/a, enquanto a Panvel elevou a sua metragem total em 7,2% a/a. Em termos absolutos, essas companhias abriram 216 e 38 unidades líquidas, respectivamente.
- (II) Com uma inflação alta no ano de 2021, vimos o reajuste CMED passar para a casa de dois dígitos (10,89%) – um dos maiores reajustes já registrados. Tal feito foi responsável pelo forte crescimento de faturamento das farmacêuticas nos últimos 12 meses, impactando positivamente o *Same Store Sales* de lojas maduras.
- (III) Os dados da IQVIA mostram um arrefecimento da competição de players independentes e de menor escala – o que trouxe ganho de *market share* para as três farmacêuticas nesse 1º trimestre. E este cenário deve continuar favorável, visto que o atual patamar da taxa de juros somado a balanços menos estruturados devem fazer com que os players de porte menor diminuam o ritmo de aberturas, ao passo que acelerem fechamentos.

Na somatória dos três pontos acima, observamos um bom desempenho de vendas para a RD e Panvel, que cresceram seu *Same Store Sales* em +14,8% a/a e 10,0% a/a – acima da inflação do período (de 4,70%) –, ao passo que a Pague Menos teve um fraco indicador de apenas 4,3% a/a.

**O cenário para o ano de 2023 é diferente, principalmente, por dois motivos.** O primeiro, é que com a baixa da inflação LTM, a Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos já anunciou o CMED 23, em 5,6% a/a. O aumento é benéfico ao setor e afeta, principalmente, os números do 2º trimestre do ano corrente – fruto do aumento de estoque pré-alta em março. Porém, devemos observar as margens brutas do setor farmacêutico sendo penalizadas na visão ano contra ano, em virtude da forte base comparativa provocado pelo reajuste de 2022.

Já o segundo fator é decorrente das aberturas orgânicas e *guidances* estipulados para o ano. Quando falamos de RD e Panvel, não devemos ter surpresas para o atingimento da meta de +260 lojas e +60 lojas, respectivamente. Em contrapartida, a Pague Menos anunciou, em seus resultados do 1T23, a revisão para baixo de seu plano de expansão, saindo de +60 novas aberturas para apenas +20 unidades – dado o maior custo de capital para as companhias em 2023 somado a maiores gastos de capital para incrementar estoques em sua adquirida, Extrafarma.

Em relação a margens, observamos dinâmicas diferentes entre as companhias sob

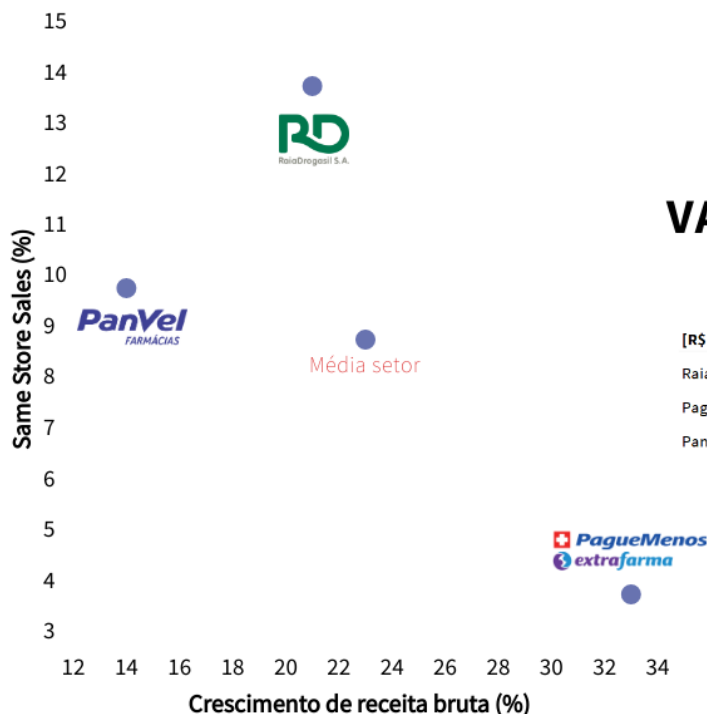
sob nossa cobertura.

A Panvel apresentou expansão tanto de margem bruta (+20bps a/a), como margem EBITDA (+40bps a/a). O mix de vendas foi o responsável pelo ganho de margem bruta, onde o ganho de participação da categoria de HB mais que compensou a queda em OTC. A soma positiva de menores custos e maiores diluições em despesas com vendas ocasionaram o crescimento de rentabilidade operacional.

Para a RD, a dinâmica foi mista, onde a companhia teve pressão na margem bruta (-28bps a/a) por conta de maior penetração do digital e da 4Bio, enquanto o ganho de rentabilidade da operação de varejo conseguiu contrabalancear o impacto negativo de margem bruta, trazendo o ganho de margem EBITDA (+107bps a/a).

A Pague Menos teve um desempenho negativo tanto para margem bruta (-55bps a/a) como para EBITDA (-201bps a/a). O impacto foi provocado por dois fatores: **(I)** a companhia não conseguiu compensar a queda de OTC com volumes de outras categorias e **(II)** maior penetração do canal digital.

Carregando um efeito negativo na margem bruta, a rentabilidade operacional também foi prejudicada por maiores despesas de Gerais e Administrativas, em virtude dos efeitos de aquisição, além de maiores despesas de marketing no período.



## VAREJO FARMACÊUTICO

### FATURAMENTO BRUTO

[R\$ m] Receita Bruta	1T23 A	1T22 A	% a/a
Raia Drogasil	8.479	6.972	21,6%
Pague Menos	2.813	2.112	33,2%
Panvel	1.106	969	14,1%

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## VAREJO FARMACÊUTICO | MARGEM EBITDA (IAS 17)

Companhia

Margem EBITDA 1T22 vs. 1T23

Var. em bps



+100 bps



-201 bps



+43 bps

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## CICLO DE CAIXA



Ciclo de Caixa	1T23 A	1T22 A	Δ a/a
<b>Raia Drogasil</b>	<b>57</b>	<b>71</b>	<b>-14 dias</b>
Fornecedores	83	61	+22 dias
Estoques	110	105	+6 dias
Contas a Receber	30	27	+3 dias
<b>Pague Menos</b>	<b>65</b>	<b>61</b>	<b>+4 dias</b>
Fornecedores	73	76	-3 dias
Estoques	129	115	+14 dias
Contas a Receber	9	22	-13 dias
<b>Panvel</b>	<b>79</b>	<b>77</b>	<b>+2 dias</b>
Fornecedores	53	67	-14 dias
Estoques	100	112	-12 dias
Contas a Receber	32	32	0 dias

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Dívida Líquida/EBITDA aj.



[R\$ m] Endividamento IAS 17	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Raia Drogasil</b>	<b>0,8 x</b>	<b>0,9 x</b>	<b>-0,2 x</b>
Dívida Líq.	1.905	1.703	11,9%
EBITDA LTM	2.485	1.817	36,8%
<b>Pague Menos</b>	<b>3,0 x</b>	<b>1,5 x</b>	<b>+1,5 x</b>
Dívida Líq.	1.269	594	113,7%
EBITDA LTM	416	385	8,1%
<b>Panvel</b>	<b>0,8 x</b>	<b>0,3 x</b>	<b>+0,5 x</b>
Dívida Líq.	161	44	268,6%
EBITDA LTM	213	163	30,4%

Fonte: Elaborado por Genial Institucional



## Varejo E-commerce

Resultado **mais forte**: Via (VIAA3)

Resultado **mais fraco**: Magazine Luiza (MGLU3)

Temas centrais: Para o varejo e-commerce, quatro pontos nortearam os resultados desse 1º trimestre: **(I)** performance positiva de lojas físicas; **(II)** aumento de rentabilidade no canal de marketplace; **(III)** impacto do DIFAL (Diferencial de Alíquota ICMS); e **(IV)** alavancagem financeira.

A dinâmica de lojas físicas e marketplace foi unânime para Magazine Luiza e Via (ex Via Varejo). Ambas as companhias apresentaram um crescimento real a/a desses canais, no período, e também com um desempenho acima do reportado no 1T22 vs. 1T21.

Olhando para o canal físico, a nossa visão é que a Via performou acima do Magazine Luiza, impactada positivamente tanto por uma contribuição de um maior Same Store Sales (SSS de +9,0%, +230 bps acima do apresentado pelo Magalu), quanto da contribuição de abertura líquida nos últimos 12 meses – Via abriu 16 lojas entre 1T22 e 1T23, enquanto Magalu apenas 2 unidades, desconsiderando os números relativos a quiosques.

No digital 3P, ambas as companhias elevaram o seu crescimento, tanto em visão sequencial, quanto na visão anual. Colhendo frutos de um canal um pouco mais maduro, as duas companhias se beneficiaram de um maior nível de Take-Rate no período (12% para Via e est. 15% Magalu).

Mas, apesar da melhora em vendas nas lojas físicas e no marketplace, não vimos uma direção única para o Digital 1P (e-commerce de estoque próprio), o que nos leva a crer que este canal foi o "grande divisor de águas" do trimestre – e trouxe complicações externas imediatas nas margens.

Enquanto o GMV 1P da Via cai na mesma direção que o mercado, -15,0% a/a vs. -14,0% mercado on-line (Neotrust), o Magazine Luiza vê o seu GMV 1P crescer +6,4% a/a. Acreditamos que, apesar de nenhuma das companhias terem realizado um approach comercial para capturar a fatia devida a Americanas, o GMV 1P do Magalu foi positivamente impactado por operações como Netshoes e Zattini.

A maior diversificação do mix de categorias do canal 1P do Magalu a tornou menos exposta ao baixo ciclo de mercado vivenciado pela categoria de eletro-eletrônico, quando comparado com a sua principal concorrente.

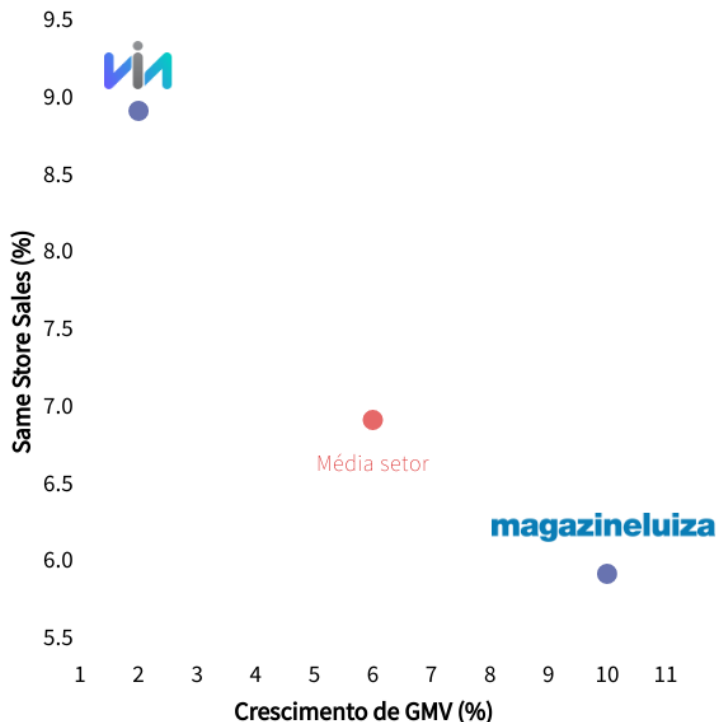
Contudo, com o retorno do DIFAL e dado o impacto no e-commerce, o crescimento do canal 1P do Magazine Luiza trouxe uma complicação imediata na margem bruta: uma compressão de 3,2 pontos percentuais (pp) na margem de produtos à companhia no início de 2023. Ao longo do trimestre, sentindo o mercado e repassando aos poucos ao preço final, a companhia conseguiu diminuir essa pressão de rentabilidade para 2,4 pp.

A reintrodução do DIFAL é uma "pedra no sapato" para as margens de operações de e-commerce 1P do Magalu, que precisará de tempo para incorporar esse adicional ao preço final do produto, sem deixar de lado o crescimento de vendas. Por outro lado, ela tende a ser positiva para o canal físico, uma vez que a diferença entre preços praticados nos canais começa a cair – o que pode gerar um maior apetite de consumo às lojas (a ver).

Enquanto o Magazine Luiza sente uma pressão negativa de -50bps a/a na margem bruta, a 27,3%, a Via consegue sustentar uma rentabilidade acima de 32,0%, crescendo a margem bruta em +140bps a/a (visão contábil).

Esse gap de rentabilidade é levado para a margem operacional e, novamente, a Via é o destaque positivo, com 10,3% de margem EBITDA aj. – bem acima do apresentado pelo Magalu (de 4,9%).

Via e Magalu possuem uma relação de Dívida Líquida (inc. arrendamento e exc. recebíveis) / EBITDA aj. de 3,4x e 4,2x, respectivamente. Apesar de vermos essa alavancagem arrefecer um pouco em relação ao 1º trimestre de 2022, fruto de um menor investimento de capital (Capex) e Capital de Giro mais otimizado, ainda se mantêm em alto patamar, contribuindo para o forte prejuízo do setor, que em média foi negativo em R\$ 350 milhões no período.



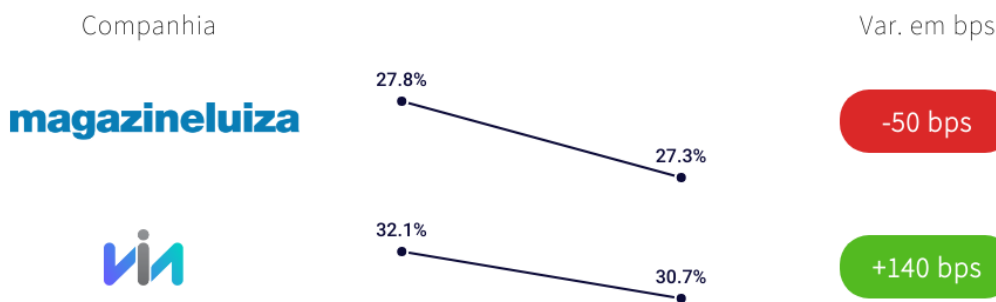
## VAREJO E-COMMERCE

GMV (R\$ milhões)

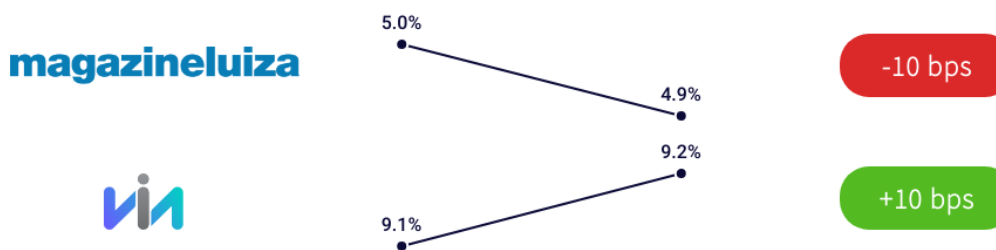
	1T23 A	1T22 A
<b>Magazine Luiza</b>	15.548	14.124
Lojas Físicas	4.236	3.940
E-commerce 1P	6.949	6.529
E-commerce 3P	4.363	3.655
<b>Via</b>	10.951	10.672
Lojas Físicas	6.067	5.482
E-commerce 1P	3.422	4.026
E-commerce 3P	1.462	1.164

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## VAREJO E-COMMERCE | MARGEM BRUTA

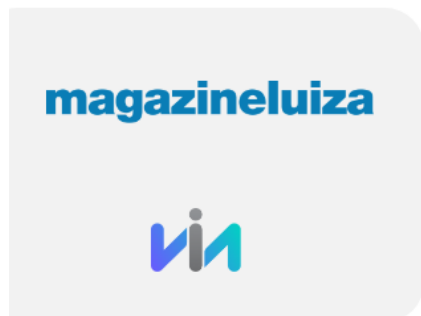


## VAREJO E-COMMERCE | MARGEM EBITDA (IFRS 16)



Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## CICLO DE CAIXA



Ciclo de Caixa	1T23 A	1T22 A	Δ a/a
<b>Magazine Luiza</b>	<b>57</b>	<b>71</b>	<b>-14 dias</b>
Fornecedores	83	61	+22 dias
Estoques	110	105	+6 dias
Contas a Receber	30	27	+3 dias
<b>Via</b>	<b>28</b>	<b>87</b>	<b>-58 dias</b>
Fornecedores	140	104	+36 dias
Estoques	112	117	-5 dias
Contas a Receber	57	74	-18 dias

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Dívida Líquida/EBITDA aj.

Varejo E-commerce 

[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Magazine Luiza</b>			
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>4,2 x</b>	<b>5,7 x</b>	<b>-1,5 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	8.664	8.429	2,8%
EBITDA LTM (pós-IFRS 16)	2.055	1.484	38,5%

\* sem recebíveis descontados

Varejo E-commerce 

[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Via</b>			
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>3,4 x</b>	<b>6,9 x</b>	<b>-3,5 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	8.124	10.045	-19,1%
EBITDA LTM	2.384	1.457	63,6%

\* sem recebíveis descontados

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Varejo Vestuário

Resultado **mais forte**: C&A (CEAB3)

Resultado **mais fraco**: Guararapes (GUAR3)

**Temas centrais**: No geral, os resultados do 1T23 foram impactados por duas principais dinâmicas: **(I)** registro de temperaturas mais altas no mês de março e **(II)** remarcação promocional.

A dinâmica das vendas no 1T23 ainda foi marcada por um cenário macroeconômico desafiador que reduz o apetite para consumo de itens discricionários, afetando diretamente o *topline* das empresas de varejo de vestuário. Neste trimestre, o desaquecimento das vendas foi potencializado pelo registro de temperaturas mais elevadas no mês de março.

O registro de temperaturas mais elevadas se deu justo quando as coleções de outono/inverno tendem a entrar nas lojas, levando as empresas de varejo vestuário de baixa renda a reportarem crescimentos "mais amenos" (LREN3 +2,2% a/a e GUAR3 +2,9% a/a e CEAB3 +2,9% a/a).

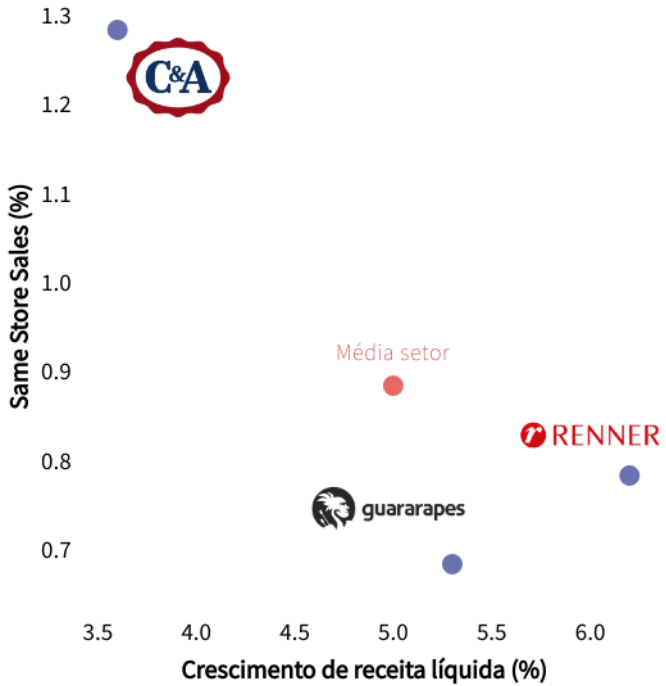
A C&A se destacou, reportando um crescimento de +6,3% a/a da receita de vestuário. Porém, esse crescimento foi parcialmente compensado por uma retração do segmento de *Fashiontronics* e Beleza (F&B), devido à demanda por itens eletrônicos enfraquecida frente ao cenário macro.

A dinâmica de vendas mais fraca observada no 4T22 levou as companhias a aumentarem a remarcação promocional neste trimestre para girar o estoque. Isso, somado a menor venda de itens de inverno, pressionou a margem bruta de varejo tanto da Renner (-100bps a/a), quanto da Guararapes (-240bps).

Na contramão, a C&A reportou um crescimento de +270bps a/a da margem bruta de varejo, em função da implementação da distribuição *Push & Pull* e de ferramentas de precificação dinâmica. Além disso, a maior penetração de Beleza no segmento de F&B também contribuiu para um melhor mix de rentabilidade. Ainda assim, a companhia apresenta o menor nível de margem bruta entre as três.

**Ganho de rentabilidade foi o destaque do trimestre.** Tanto a C&A, quanto a Guararapes conseguiram consolidar ganhos de eficiência em termos de despesas, registrando um aumento de margem EBITDA de +619bps a/a (CEAB3) e +120bps a/a (GUAR3). A maior alavancagem operacional no segmento de varejo, conseguiu, para ambas as empresas, mais que compensar a queda do resultado operacional das verticais de serviços financeiros devido a maiores despesas de provisão.

**A exceção foi a Renner.** O fraco crescimento de *topline* não foi capaz de diluir os gastos com o *ramp-up* do CD de Cabreúva que pressionaram as despesas do trimestre. Com uma menor alavancagem operacional, a companhia foi a única a reportar retração da margem EBITDA, na ordem de -560bps a/a.



## VAREJO VESTUÁRIO

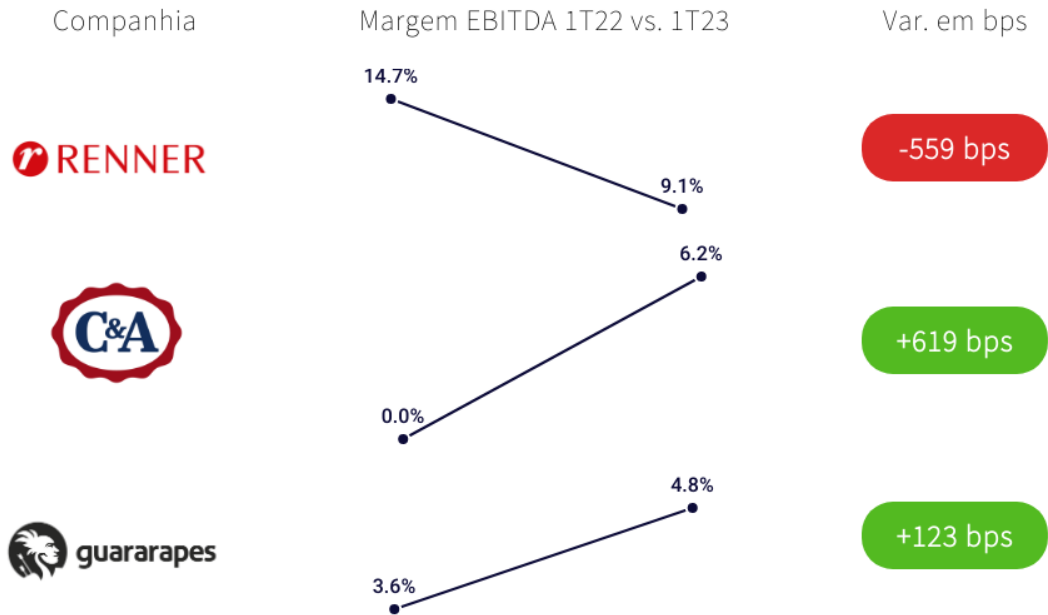
### RECEITA LÍQUIDA

[R\$ m] Receita Líquida	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Renner</b>	<b>2.775</b>	<b>2.613</b>	<b>6,2%</b>
Varejo	2.278	2.230	2,2%
Serviços Financeiros	497	383	29,7%
<b>C&amp;A*</b>	<b>1.241</b>	<b>1.197</b>	<b>3,6%</b>
Varejo	1.157	1.125	2,9%
Serviços Financeiros	79	66	19,3%
<b>Guararapes*</b>	<b>1.827</b>	<b>1.736</b>	<b>5,3%</b>
Varejo	1.253	1.218	2,9%
Serviços Financeiros	551	500	10,3%
Midway Mall	23	19	22,0%

\* Empresas sem cobertura

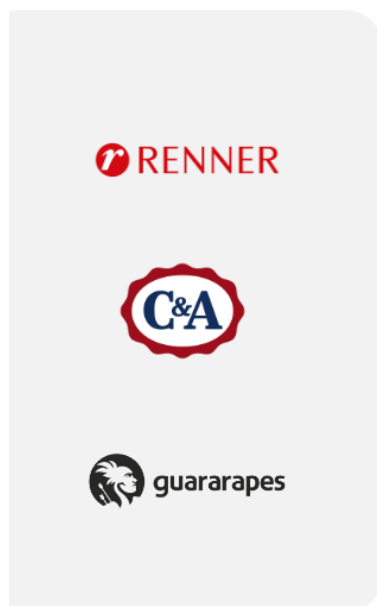
Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## VAREJO VESTUÁRIO | MARGEM EBITDA



Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## CICLO DE CAIXA



Ciclo de Caixa	1T23 A	1T22 A	Δ a/a
<b>Renner</b>	<b>175</b>	<b>165</b>	<b>+10 dias</b>
Fornecedores	70	69	+2 dias
Estoques	173	161	+12 dias
Contas a Receber	72	72	+0 dias
<b>C&amp;A</b>	<b>49</b>	<b>85</b>	<b>-36 dias</b>
Fornecedores	152	124	+28 dias
Estoques	135	131	+5 dias
Contas a Receber	66	79	-13 dias
<b>Guararapes</b>	<b>166</b>	<b>114</b>	<b>+52 dias</b>
Fornecedores	127	78	49 dias
Estoques	186	59	127 dias
Contas a Receber	107	133	-26 dias

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Dívida Líquida/EBITDA aj.



[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Renner</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>0,2 x</b>	<b>0,8 x</b>	<b>-0,5 x</b>
Dívida Líq.	372	1.098	-66,1%
EBITDA LTM (pré-IFRS 16)	1.622	1.426	13,8%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>1,4 x</b>	<b>1,8 x</b>	<b>-0,4 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	3.175	3.742	-15,2%
EBITDA LTM (pós-IFRS 16)	2.332	2.074	12,4%



[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>C&amp;A</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>1,4 x</b>	<b>4,0 x</b>	<b>-2,6 x</b>
Dívida Líq.	767	1.071	-28,4%
EBITDA LTM (pré-IFRS 16)	538	267	101,3%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>2,5 x</b>	<b>4,2 x</b>	<b>-1,6 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	2.505	2.832	-11,5%
EBITDA LTM (pós-IFRS 16)	995	681	46,2%



[R\$ m] Endividamento	1T23 A	1T22 A	% a/a
<b>Guararapes</b>			
<b>Pré-IFRS 16</b>	<b>-2,5 x</b>	<b>-2,7 x</b>	<b>0,2 x</b>
Dívida Líq.	1.718	1.872	-8,2%
EBITDA LTM (pré-IFRS 16)	(687)	(693)	-0,9%
<b>Pós-IFRS 16</b>	<b>2,6 x</b>	<b>2,9 x</b>	<b>-0,3 x</b>
Dívida Líq. (inc. arrendamento)	2.609	2.878	-9,4%
EBITDA LTM (pós-IFRS 16)	988	992	-0,4%

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Apêndice:

### Figura 1. Sumário de Expectativas – Receita em R\$ Mn

[R\$ m] Receita Líquida	1T23 C	1T23 E	% C/E
Assaí	15.096	15.155	-0,4%
Carrefour	24.385	25.969	-6,1%
GPA Brasil	4.496	4.529	-0,7%
Grupo Mateus	5.868	5.772	1,7%
Raia Drogasil *	8.479	8.288	2,3%
Pague Menos *	2.813	2.900	-3,0%
Panvel *	1.106	1.090	1,4%
Magazine Luiza	9.067	9.559	-5,1%
Via	7.354	7.374	-0,3%
Renner	2.775	2.696	2,9%
Petz *	913	925	-1,3%

\* Receita Bruta

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

### Figura 2. Sumário de Expectativas – Lucro Bruto em R\$ Mn

[R\$ m] Lucro Bruto	1T23 C	1T23 E	% C/E
Assaí	2.428	2.418	0,4%
Carrefour	4.804	5.093	-5,7%
GPA Brasil	1.096	1.104	-0,8%
Grupo Mateus	1.240	1.234	0,5%
Raia Drogasil	2.322	2.330	-0,3%
Pague Menos	817	900	-9,2%
Panvel	314	295	6,4%
Magazine Luiza	2.479	2.559	-3,1%
Via	2.360	2.326	1,5%
Renner	1.702	1.613	5,5%
Petz	363	372	-2,3%

Fonte: Elaborado por Genial Institucional



## Apêndice:

### Figura 3. Sumário de Expectativas – EBITDA Aj. em R\$ Mn

[R\$ m] EBITDA Aj.	1T23 C	1T23 E	% C/E
Assaí	951	975	-2,4%
Carrefour	1.038	1.248	-16,8%
GPA Brasil	270	288	-6,2%
Grupo Mateus	411	309	32,9%
Raia Drogasil *	563	638	-11,7%
Pague Menos *	55	63	-13,3%
Panvel *	50	47	6,3%
Magazine Luiza	448	505	-11,2%
Via	675	662	2,0%
Renner	252	237	6,0%
Petz *	65	60	8,3%

\* IAS 17

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

### Figura 4. Sumário de Expectativas – Lucro Líquido em R\$ Mn

[R\$ m] Lucro Líquido	1T23 C	1T23 E	% C/E
Assaí	72	41	77,6%
Carrefour	(113)	(28)	305,7%
GPA Brasil	(269)	(56)	381,3%
Grupo Mateus	240	190	26,3%
Raia Drogasil	204	287	-28,8%
Pague Menos	(45)	(13)	248,5%
Panvel	23	20	13,2%
Magazine Luiza	(391)	(190)	106,4%
Via	(297)	(230)	29,0%
Renner	47	68	-31,6%
Petz	19	20	-4,0%

Fonte: Elaborado por Genial Institucional

## Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

### Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

### DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

### DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

*O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.*

*O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.*

*A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.*

#### DISCLOSURES ADICIONAIS

*(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.*

*(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.*

*(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.*

*(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou*

*(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.*

*(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.*

*(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.*

*(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.*

*(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.*

*(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.*